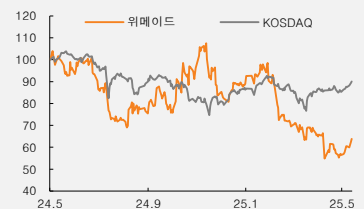


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 38,000원
현재주가(25/6/5)	27,550원
상승여력	37.9%

영업이익(25F,십억원)	46
Consensus 영업이익(25F,십억원)	80
EPS 성장률(25F,%)	-90.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.7
P/E(25F,x)	54.3
MKT P/E(25F,x)	10.2
KOSDAQ	756.23
시가총액(십억원)	935
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	60.0
외국인 보유비중(%)	8.5
베타(12M) 일간수익률	0.54
52주 최저가(원)	23,650
52주 최고가(원)	46,400
(%)	1M 6M 12M
절대주가	16.5 -40.6 -36.3
상대주가	11.2 -47.3 -28.3



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

위메이드

과도한 저평가는 기회다

과도한 저평가 구간

위메이드는 현재 PGR(시가총액/LTM 게임 총매출) 1.0배로 국내 주요 9개 게임사 평균 대비 62% 할인된 수준에서 거래 중이다. 동사의 최근 2개년 평균 대비로는 32% 할인된 수준이다. 절대적인 저평가 구간에 접어들었다는 판단이다. 히스토리컬 PGR 저점은 0.9배로 현재와 큰 차이가 없다.

적극적인 체질 개선 작업을 통해 인건비, 지급수수료 부담이 크게 완화된 상황 속에서 연이은 신작 출시를 통한 가파른 수익성 개선이 기대되는 구간이다. 하반기 미드 나잇워커스, 미르M 중국 출시, 레전드 오브 이미르 글로벌 출시를 앞두고 있다. 미르5와 나이트크로우2 출시도 26년 이어질 전망이다.

앱수수료 인하 현실화 시 가장 큰 수혜주

국내외에서 애플과 구글의 과도한 앱수수료에 대한 비판과 소송들이 이어짐에 따라 앱수수료 인하의 가능성이 커지고 있다고 판단한다. 앱 수수료 인하가 현실화된다면 공헌이익률 증대에 따른 게임사들의 즉각적인 수익성 개선이 이어질 것으로 보인다.

24년 실적을 기준으로 모바일 수수료율을 17%로 가정하면 국내 주요 게임사들의 영업이익률은 평균 7% 상승하게 된다. 특히 모바일 매출 비중이 73%에 달하는 동사의 경우 드라마틱한 수익성 개선을 경험할 수 있다. 만약 앱 수수료가 17%였다면 동사의 24년 지급수수료는 700억원 가량이 감소했을 것이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 38,000원으로 상향

신작 가정치를 반영한 26F 실적 조정으로 목표주가를 기존 32,000원에서 38,000원(타겟 P/E 22배 유지)으로 상향하며, 하반기 업종 중소형주 Top Pick으로 제시한다. 26F P/E 16배 수준에서 거래 중이다. 장기간 진행된 디레이팅으로 주가 하방은 제한적이나 신작 흥행 성과에 따른 큰 폭의 업사이드를 기대할 수 있는 구간이다.

미르M 중국, 이미르 글로벌, 미르5, 나이트크로우2 출시로 이어지는 신작 모멘텀이 본격적으로 발생할 것이다. 중국 게임 시장의 고성장세가 지속됨에 따라 중국 잠재력이 높은 게임사에 대한 리레이팅을 예상한다. 중국에서 현재도 인기가 있는 IP를 가진 게임사는 제한적이다. 미르4 중국 진출 가능성도 여전히 존재하는 상황이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	605	712	647	731	732
영업이익 (십억원)	-110	7	46	84	59
영업이익률 (%)	-18.2	1.0	7.1	11.5	8.1
순이익 (십억원)	-200	188	17	59	39
EPS (원)	-5,931	5,552	507	1,727	1,145
ROE (%)	-63.9	55.6	3.9	12.3	7.4
P/E (배)	-	6.3	54.3	16.0	24.1
P/B (배)	7.8	2.7	2.1	1.8	1.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

표 29. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	161	171	214	165	142	122	173	209	605	712	647	731
(% YoY)	71.8%	7.6%	-9.0%	41.4%	-12.1%	-28.6%	-19.1%	26.9%	30.6%	17.6%	-9.2%	13.0%
게임	152	166	128	110	139	119	120	156	480	557	534	617
라이선스	1	2	84	52	1	1	51	51	111	138	104	104
블록체인	7	2	1	1	1	1	1	1	9	11	4	4
기타	1	1	2	1	1	1	1	1	5	5	5	6
영업비용	199	196	163	148	153	143	146	158	716	705	601	647
인건비	63	60	59	48	55	55	55	56	242	229	221	225
지급수수료	96	97	72	62	54	48	48	59	307	327	208	233
마케팅비	15	15	13	15	18	14	16	17	73	58	65	78
D&A	5	5	5	6	12	12	12	12	23	21	47	49
세금과 공과	4	3	2	3	2	2	2	2	7	12	8	10
기타	17	17	12	14	13	13	13	13	64	59	51	53
영업이익	-38	-24	52	17	-11	-21	27	51	-110	7	46	84
(% YoY)	적지	적지	14.1%	흑전	적지	적지	-46.9%	197.1%	적지	흑전	549.1%	82.7%
영업이익률	-23.3%	-14.1%	24.2%	10.3%	-8.0%	-17.1%	15.9%	24.2%	-18.2%	1.0%	7.1%	11.5%
지배주주순이익	-56	4	42	198	-22	-19	20	38	-200	188	17	59
순이익률	-34.6%	2.4%	19.6%	120.2%	-15.8%	-15.3%	11.5%	18.4%	-33.1%	26.5%	2.7%	8.0%

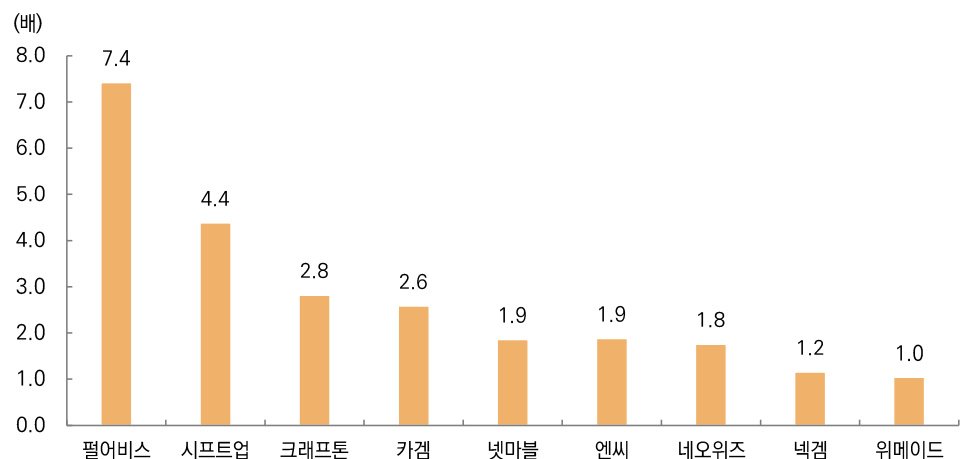
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 30. 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	59	
Target P/E (배)	22	넥슨 2H22~1H23 P/E 평균 외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기
목표 시가총액 (십억원)	1,290	
주식 수 (천주)	33,948	
목표주가 (원)	38,000	
현재주가 (원)	27,550	
상승여력	37.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 102. 국내 주요 게임사 PGR 현황



자료: 미래에셋증권 리서치센터

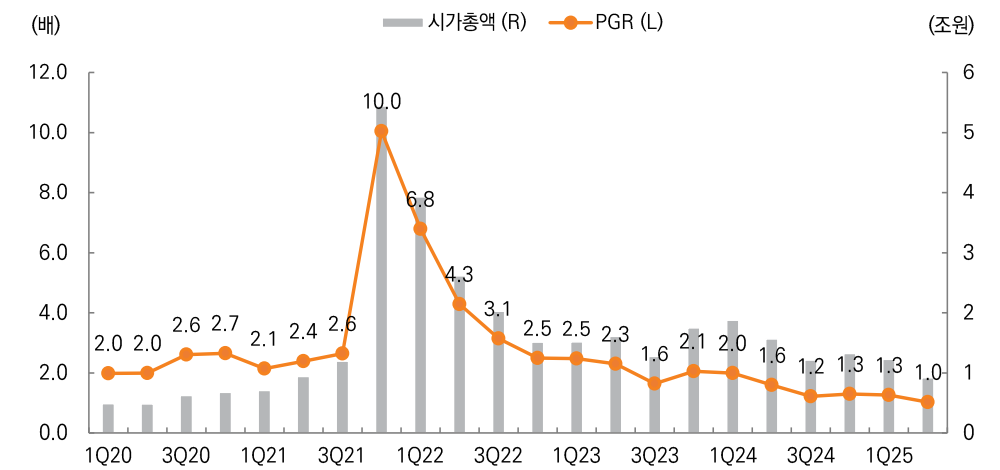
PGR 밸류에이션으로 본다면

위메이드는 현재 PGR(시가총액/LTM 게임 총매출) 1.0배로 국내 주요 9개 게임사 평균 대비 62% 할인된 수준에서 거래 중이다. 동사의 최근 2개년 평균 대비로는 32% 할인된 수준이다. 절대적인 저평가 구간에 접어들었다. 히스토리컬 PGR 저점은 0.9배로 현재와 큰 차이가 없다.

21년 하반기 PGR 고점 14.6배를 기록했다. 해당 시기는 21년 8월 출시한 미르4 글로벌 흥행이 본격화되고, 가상자산 열풍에 따른 위믹스 사업이 부각받던 시기다. P2E와 관련한 사업을 하기 전에는 2.0~2.5배 수준의 PGR을 유지했다.

22년 이후 위믹스와 관련한 사업들이 좌초되기 시작하면서 디레이팅이 1.0배 수준까지 발생했으나 해당 기간 동안 게임 부문의 매출 규모와 Hit ratio는 꾸준히 상승했다. 게임 부문에 대한 집중이 이어지면서 인건비의 매출액 대비 부담도 유의미하게 감소했다. 미르M 중국, 이미르 글로벌, 미르5 등의 출시가 다가오는 시기로 리레이팅이 기대되는 구간이다.

그림 103. 위메이드 분기 PGR, 시가총액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

위메이드 (112040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	712	647	731	732
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	712	647	731	732
판매비와관리비	705	601	647	673
조정영업이익	7	46	84	59
영업이익	7	46	84	59
비영업손익	149	-9	0	0
금융손익	-7	-5	-1	2
관계기업등 투자손익	24	-4	1	-2
세전계속사업손익	156	37	84	59
계속사업법인세비용	-26	12	17	12
계속사업이익	182	25	67	47
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	182	25	67	47
지배주주	188	17	59	39
비지배주주	-7	8	8	8
총포괄이익	134	25	67	47
지배주주	141	26	71	50
비지배주주	-7	-1	-4	-2
EBITDA	28	65	102	77
FCF	-82	182	100	79
EBITDA 마진율 (%)	3.9	10.0	14.0	10.5
영업이익률 (%)	1.0	7.1	11.5	8.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	26.4	2.6	8.1	5.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	551	741	843	816
현금 및 현금성자산	271	457	550	513
매출채권 및 기타채권	128	128	132	136
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	152	156	161	167
비유동자산	1,325	1,304	1,299	1,300
관계기업투자등	53	55	56	58
유형자산	115	107	105	104
무형자산	502	495	490	489
자산총계	1,876	2,045	2,143	2,115
유동부채	981	1,036	1,062	982
매입채무 및 기타채무	85	88	90	93
단기금융부채	230	232	233	129
기타유동부채	666	716	739	760
비유동부채	63	153	157	162
장기금융부채	10	10	10	10
기타비유동부채	53	143	147	152
부채총계	1,044	1,188	1,219	1,144
지배주주지분	429	447	505	544
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	165	165	165	165
이익잉여금	203	220	279	317
비지배주주지분	403	410	419	427
자본총계	832	857	924	971

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-80	185	107	88
당기순이익	182	25	67	47
비현금수익비용가감	-99	36	36	27
유형자산감가상각비	12	10	10	10
무형자산상각비	9	9	9	9
기타	-120	17	17	8
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-75	140	21	23
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-58	-4	-4	-4
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-90	-12	-17	-12
투자활동으로 인한 현금흐름	55	-4	-14	-19
유형자산처분(취득)	-2	-3	-7	-9
무형자산감소(증가)	2	-2	-4	-7
장단기금융자산의 감소(증가)	-38	1	-3	-3
기타투자활동	93	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-25	2	2	-104
장단기금융부채의 증가(감소)	-25	2	2	-104
자본의 증가(감소)	-7	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	7	0	0	0
현금의 증가	-44	186	93	-36
기초현금	315	271	457	550
기말현금	271	457	550	513

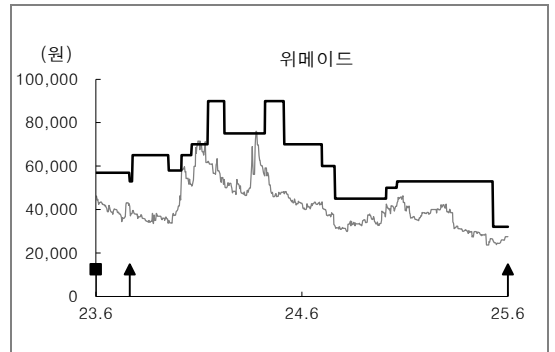
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.3	54.3	16.0	24.1
P/CF (x)	14.4	15.4	9.1	12.5
P/B (x)	2.7	2.1	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	54.0	16.4	9.6	11.9
EPS (원)	5,552	507	1,727	1,145
CFPS (원)	2,441	1,792	3,042	2,199
BPS (원)	12,920	13,427	15,155	16,300
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	17.6	-9.2	13.0	0.2
EBITDA증가율 (%)	흑전	133.4	57.1	-24.3
조정영업이익증가율 (%)	흑전	549.1	82.7	-29.5
EPS증가율 (%)	흑전	-90.9	240.6	-33.7
매출채권 회전율 (회)	8.3	5.5	6.0	5.8
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	11.0	1.3	3.2	2.2
ROE (%)	55.6	3.9	12.3	7.4
ROIC (%)	-18.3	17.1	47.2	39.5
부채비율 (%)	125.5	138.7	131.9	117.8
유동비율 (%)	56.1	71.6	79.5	83.0
순차입금/자기자본 (%)	-10.7	-32.5	-40.2	-45.4
조정영업이익/금융비용 (x)	0.5	3.2	5.8	5.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
위메이드 (112040)				
2025.05.14	매수	32,000	-	-
2024.11.25	매수	53,000	-33.41	-12.45
2024.11.06	매수	50,000	-18.80	-16.30
2024.08.07	매수	45,000	-24.56	-10.89
2024.07.15	매수	60,000	-37.13	-32.33
2024.05.09	매수	70,000	-38.62	-31.07
2024.04.05	매수	90,000	-45.80	-36.78
2024.01.24	매수	75,000	-26.54	1.47
2023.12.26	매수	90,000	-36.05	-29.56
2023.11.27	매수	70,000	-6.64	2.14
2023.11.09	매수	65,000	-14.52	-8.00
2023.10.17	매수	58,000	-32.20	-8.45
2023.08.14	매수	65,000	-44.48	-40.31
2023.08.09	매수	53,000	-29.10	-28.11
2023.05.11	Trading Buy	57,000	-26.12	-16.75



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

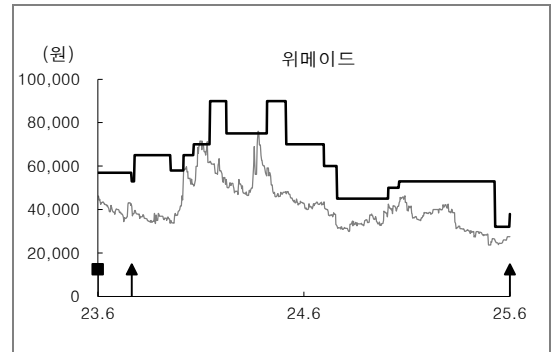
Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
위메이드 (112040)				
2025.06.09	매수	38,000	-	-
2025.05.14	매수	32,000	-21.00	-13.91
2024.11.25	매수	53,000	-33.41	-12.45
2024.11.06	매수	50,000	-18.80	-16.30
2024.08.07	매수	45,000	-24.56	-10.89
2024.07.15	매수	60,000	-37.13	-32.33
2024.05.09	매수	70,000	-38.62	-31.07
2024.04.05	매수	90,000	-45.80	-36.78
2024.01.24	매수	75,000	-26.54	1.47
2023.12.26	매수	90,000	-36.05	-29.56
2023.11.27	매수	70,000	-6.64	2.14
2023.11.09	매수	65,000	-14.52	-8.00
2023.10.17	매수	58,000	-32.20	-8.45
2023.08.14	매수	65,000	-44.48	-40.31
2023.08.09	매수	53,000	-29.10	-28.11
2023.05.11	Trading Buy	57,000	-26.12	-16.75



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.